

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 13620120153343

UDC \_\_\_\_\_

廈門大學

博 士 学 位 论 文

金融市场投资者适当性制度研究

Research on The Suitability System of Financial Market

张敏捷

指导教师姓名: 丁 丽 瑛 教 授

专 业 名 称: 民 商 法 学

论文提交日期: 2015 年 月

论文答辩时间: 2015 年 月

学位授予日期: 2015 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2015 年 月



# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日



# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（）1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于  
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（）2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日



## 内容摘要

本文对投资者适当性制度进行了深入细致的研究和论证,探讨了投资者适当性制度的法律概念、客观必然性及其理论基础。就法律概念而言,本文认为投资者适当性制度应采取正面界定与反面规制统一、主观适当性与客观适当性相结合、狭义适当性趋于广义适当性、行为适当性与结果适当性互补的法律概念。就客观必然性而言,本文研究得出投资者适当性制度是外部金融结构发生重大变化和内部投资者嬗变为消费者的综合作用结果,是在金融市场失灵的情况下,有形之手发挥其法律规范功效,对金融机构与投资者之间的失衡法律关系的调整和纠正,同时亦是对既有金融法律制度具备事前披露和事后救济、缺乏事中规范的法律漏洞的填补和完善。就理论基础而言,本文分析得出投资者适当性制度有其深刻的经济学理论基础和法学理论基础。委托代理理论、信息不对称理论和投资组合理论是该制度存在和构建的经济学基础,而“家父保护”下的意思自治、公平交易下的倾斜保护(卖者有责和买者自慎的平衡)、诚信原则下的信赖保护、伤害原则下的法律规制是该制度存在及构建的法学理论基础。

本文以纵向时间顺序和横向比较研究方法探寻了投资者适当性制度的演变发展历史,总结出了投资者适当性制度的演变发展规律。投资者适当性制度源起于20世纪30年代的美国,历经近百年的演变发展,形成了相对成熟且具美国特色的制度内容。后来,该制度广泛流传到欧洲金融市场,英国、德国等欧盟成员国在欧盟一体化进程的影响下,形成了类似相近却又各具特色的投资者适当性法律制度。日本、韩国、中国台湾地区和中国香港地区等亚洲金融发达国家和地区成功移植了欧美的投资者适当性制度,并结合本国和地区具体国情进行了改进和完善。

本文详尽分析了投资者适当性制度的主体适用范围、客体适用范围和适用豁免情形。投资者适当性制度的主体范围仍未见统一,存在争议和发展之处,主要体现在:该制度的权利主体呈现出扩张化的趋势,应广泛及于所有的金融消费者;除金融投资产品销售者以外,该制度的义务主体是否包含金融投资产品制造者仍存争议。投资者适当性制度的客体呈现出趋同化的国际立法趋势,即投资者适当

性制度的客体应仅限于金融投资产品。投资者适当性制度的适用情形仅限于金融投资领域的信义关系领域，而在公平交易领域，该制度可以豁免适用。

本文阐述了投资者适当性制度的具体义务内容，介绍了该制度的核心内容——勤勉义务及该义务的新近发展，即金融投资产品制造者的适当性义务，并分析了该制度的关键内容——忠诚义务，展现了该制度的忠诚义务体系，完整地展示出投资者适当性制度的全部义务内容和最新发展结果。投资者适当性制度的义务内容必须是勤勉义务和忠诚义务两者的结合，缺一不可。否则，无法实现对投资者权益的全面保护。

本文概述了违反投资者适当性制度的民事责任的基本理论，指出投资者适当性义务是法定或约定的义务，具有义务履行的必然性，违反该法定或约定义务，应承担相应的民事法律责任；因投资者适当性义务的法律性质不同，违反适当性义务的民事责任性质亦不同。违反投资者适当性义务的民事责任包括违反证券法律义务的证券民事责任、违反先合同义务的缔约过失责任、违反约定义务的合同责任、违反注意义务的过失责任、违反信义义务的法律责任。违反投资者适当性义务的行为人所应承担的具体责任方式包括恢复原状、损害赔偿、停止侵害、继续履行。

最后，本文从我国现行立法、实践、司法现状出发，分析了我国投资者适当性制度的现行立法不足、金融业的实践问题和司法适用困难，并就上述问题的解决提出了具体完善意见，以求裨益于我国投资者适当性制度的未来立法完善。我国投资者适当性制度的立法构建及其完善若想突破既有樊篱，具有实践性和前瞻性，就必须既要借鉴域外先进立法、吸取立法经验、避免立法错误，又要从本国金融实践现状出发，以本国国情为基础，制定适合中国特色的投资者适当性制度。

**关键词：**金融市场；投资者适当性；制度研究



## **ABSTRACT**

In this paper, I research the suitability system thoroughly. Firstly, I discuss the legal concept of the suitability system, the objective necessity of the suitability system and the theoretical basis of the suitability system. I think the concept of the suitability system should contain the positive definition and the reverse definition, the subjective suitability and the objective suitability, narrow definition and broad definition, and the essence of suitability and the result of unsuitability. The suitability system is the necessary need of protecting the financial consumers in the context of the financial structure evolution, while the financial market and the old legal systems can not work effectively. The suitability system has its deep economic theory, such as the principal-agent theory, asymmetric information theory and the theory of portfolio, which also has legal theory basis including the legal paternalism, the autonomy of will, the principle of good faith, the principle of equity, and the harm principle.

Secondly, I explore the evolution of the development history of the suitability system, and then summarize the evolution regularity of the system. The suitability system derives from the American security market, and then widely spreads into the European Union financial market and the Asian financial market. The suitability systems in those countries and regions have their own features. In this paper, I introduce these suitability systems and explore the development of these systems in these countries and regions.

Thirdly, I analyze the applicable scope of the suitability system and the specific exemption situations. The subjects of right are the financial investors who have turned into the financial consumers; while the subjects of duty are the manufacturers and the sellers of the financial investment products. The subject of the suitability duty is the financial investment product which is the security in the broad sense. The suitability duty applies in the fiduciary relationship between the financial institution and the financial investor in financial investment fields. The suitability duty will exempt in

the arm's length relationship between the financial institution and the financial investor.

Fourthly, I thoroughly introduce the content of the system, which contains the duty of diligence and the duty of loyalty. The manufacturers and the sellers of the financial investment products are the experts in financial market, who have the ability to protect the financial consumers, so they should assume the expert duty of care to help the financial consumers acquire a suitable financial product. Because of the principal-agent relationship between the financial intermediary and the investor, so the financial intermediary should undertake the loyalty duty to faithfully perform their duties and safeguard the interests of the investor.

Fifthly, I study the civil legal liability of infringing the suitability system. The suitability duty is a legal duty or contractual duty, so if the financial institution unfulfilled the duty, he should assume the civil legal liability for his misconduct. Because the nature of the suitability duty is different in different circumstances, therefore the nature of the responsibility of unsuitability is also different. I analyze the nature of the responsibility of unsuitability in the specific circumstance and the manner of the responsibility of unsuitability.

Lastly, I introduce the Chinese suitability situations, including the legislative situation, the financial practices and the judicial situation, point out the deficiencies of the current legislation, the practical questions and the judicial difficulties, and provide some improving suggestions for the amendments of our suitability system in the future. On the one hand, we can learn from the suitability system of the developed countries and regions; on the other hand, we should construct and amend the Chinese suitability system from the Chinese practices.

**Key Words:** The financial market; Suitability; Research of system

# 目 录

导 论.....	1
第一章 投资者适当性制度的正当性证成 .....	18
第一节 投资者适当性制度的法律界定 .....	18
一、投资者适当性制度的传统界定.....	19
二、投资者适当性制度的最新发展.....	23
三、投资者适当性制度的本质辨析.....	28
四、小结：制度论与立法趋势.....	30
第二节 投资者适当性制度的必要性 .....	31
一、投资者适当性制度的社会需求：社会功能的满足.....	31
二、投资者适当性制度的法律需求：规范功能的实现.....	43
第三节 投资者适当性制度的理论基础 .....	49
一、投资者适当性制度的经济学理论基础.....	49
二、投资者适当性制度的法学理论基础.....	57
第二章 投资者适当性制度的历史演变 .....	69
第一节 投资者适当性制度在美国的源起及演变 .....	69
一、20 世纪 30 年代，投资者适当性制度在美国的产生.....	69
二、20 世纪 60 年代-90 年代，投资者适当性制度在美国的演变 .....	73
三、2007 年，投资者适当性制度在美国的发展.....	80
四、后危机时代，投资者适当性制度在美国的反思和完善.....	85
第二节 投资者适当性制度在欧洲的拓广与发展 .....	92
一、欧盟的投资者适当性制度.....	93
二、英国——原则导向模式的投资者适当性制度.....	96
三、德国——法律规则模式的投资者适当性制度.....	99
第三节 投资者适当性制度在亚洲的移植与改进 .....	104

一、日本的投资者适当性制度.....	104
二、韩国的投资者适当性制度.....	107
三、我国台湾地区的投资者适当性制度.....	110
四、我国香港地区的投资者适当性制度.....	115
<b>第四节 小结 .....</b>	<b>120</b>
一、各国投资者适当性制度建构与发展的共同趋势.....	120
二、结合本国特色选择适当的立法模式和立法路径.....	120
三、对中国立法的借鉴和启示.....	121
<b>第三章 投资者适当性制度的适用范围 .....</b>	<b>123</b>
<b>第一节 投资者适当性制度的适用主体 .....</b>	<b>124</b>
一、权利主体之法律界定：外延扩张化.....	124
二、义务主体之法律界定：争议与发展.....	131
<b>第二节 投资者适当性制度的适用客体 .....</b>	<b>138</b>
一、大陆法系传统界定方式下的证券.....	139
二、美国功能界定方式下的广义证券.....	140
三、日、韩等国统合规制下的金融投资产品.....	142
四、欧盟、澳大利亚等地区横向规制下的金融产品.....	144
五、小结.....	146
<b>第三节 投资者适当性制度的适用领域 .....</b>	<b>146</b>
一、投资者适当性制度的适用情形.....	146
二、投资者适当性制度的豁免情形.....	163
<b>第四章 投资者适当性制度的构成内容 .....</b>	<b>169</b>
<b>第一节 勤勉义务：专家行为之法律规范 .....</b>	<b>169</b>
一、勤勉义务概述.....	169
二、销售者的勤勉义务.....	170
三、制造者的勤勉义务.....	190
<b>第二节 忠诚义务：利益冲突之法律规制 .....</b>	<b>194</b>
一、忠诚义务的法律界定.....	194

二、忠诚义务的必要性探析.....	196
三、忠诚义务的基本内容：利益冲突之法律规制.....	201
四、利益冲突的规制理念：禁止→管理.....	202
五、利益冲突的规制规则：利益冲突之避免或合理管理.....	204
<b>第五章 违反投资者适当性制度的民事责任 .....</b>	<b>222</b>
<b>第一节 违反投资者适当性制度的民事责任概述 .....</b>	<b>222</b>
一、违反投资者适当性制度的民事责任之内涵界定.....	222
二、违反投资者适当性制度的民事责任之生成原理.....	224
三、违反投资者适当性制度的民事责任之基本特征.....	225
四、违反投资者适当性制度的民事责任之功效分析.....	226
<b>第二节 违反投资者适当性制度的民事责任性质 .....</b>	<b>228</b>
一、违反投资者适当性制度的民事责任性质.....	229
二、违反投资者适当性制度的民事责任竞合.....	255
<b>第三节 违反投资者适当性制度的民事责任方式 .....</b>	<b>256</b>
一、恢复原状.....	257
二、赔偿损害.....	259
三、继续履行.....	267
四、停止侵害.....	269
<b>第六章 我国投资者适当性制度的现状及完善 .....</b>	<b>270</b>
<b>第一节 我国投资者适当性制度的立法现状 .....</b>	<b>270</b>
一、我国投资者适当性制度的立法概述.....	270
二、我国投资者适当性制度的立法内容.....	272
三、我国投资者适当性制度的立法析评.....	279
<b>第二节 我国投资者适当性制度的实践问题 .....</b>	<b>279</b>
一、制造者未合理设计开发，相关法律法规规范缺失.....	280
二、销售者不当推荐销售，现行相关立法粗陋.....	281
三、利益冲突诱发道德风险，相关规范机制欠缺.....	289
<b>第三节 我国投资者适当性制度的司法适用 .....</b>	<b>291</b>

一、金融投资产品不当销售纠纷增多，涉诉案件类型多样.....	291
二、金融司法理念开始转变，法院裁判适用投资者适当性制度.....	293
三、现行立法不健全，投资者维权难、法官司法裁决难.....	298
<b>第四节 我国投资者适当性制度的完善建议 .....</b>	<b>305</b>
一、立法模式之前瞻性与操作性结合 .....	305
二、内涵界定之科学、合理、全面.....	309
三、适用范围之扩张、明晰、具体.....	311
四、制度内容之补充、细化、完善.....	319
五、民事责任之特殊性与体系性构建.....	325
<b>结    论.....</b>	<b>327</b>
<b>参考文献.....</b>	<b>329</b>
<b>后    记.....</b>	<b>344</b>

# CONTENTS

<b>Preface.....</b>	<b>1</b>
<b>Chapter 1 The justification of legitimacy of the suitability system....</b>	<b>18</b>
<b>Subchapter 1 The legal definition of the suitability system .....</b>	<b>18</b>
Section 1 The traditional definition of the suitability system .....	19
Section 2 The latest development of the suitability system .....	23
Section 3 The analysis of the nature of the suitability system .....	28
Section 4 Summary: the system analysis and the legislation trend .....	30
<b>Subchapter 2 The necessity of the suitability system.....</b>	<b>31</b>
Section 1 The social demand of the suitability system: the satisfaction of the social function .....	31
Section 2 The legal requirements of the suitability system: the realization of the function of the law .....	43
<b>Subchapter 3 The theoretical basis of the suitability system .....</b>	<b>49</b>
Section 1 The Economic theory basis of the suitability system.....	49
Section 2 The Legal theory basis of the suitability system .....	57
<b>Chapter 2 The historical evolution of the suitability system.....</b>	<b>69</b>
<b>Subchapter 1 The origin and evolution of the suitability syetem in the United States .....</b>	<b>69</b>
Section 1 In the 1930s,the suitability system originated in the United States .....	69
Section 2 In the 1960s -1990s,the suitability system evolved in the United States .....	73
Section 3 In 2007,the suitability system developed in the United States .....	80
Section 4 In the post-crisis era, the suitability system is reflected and improved in the United States .....	85
<b>Subchapter 2 The extension and development of the suitability system in Europe</b>	

.....	92
Section 1 The suitability system in the European Union.....	93
Section 2 England——the suitability system of the legal principle-based mode	96
Section 3 German——the suitability system of the legal rule-based mode .....	99
<b>Subchapter 3 The transplantation and improvement of the suitability system in</b>	
<b>Asia .....</b>	<b>104</b>
Section 1 The suitability system in Japan.....	104
Section 2 The suitability system in South Korea .....	107
Section 3 The suitability system in Taiwan .....	110
Section 4 The suitability system in Hong Kong .....	115
<b>Subchapter 4 Brief summary .....</b>	<b>120</b>
Section 1 The common trend of the suitability systems of other countries.....	120
Section 2 Choose proper legislative mode and legislative path according to their own characteristics.....	120
Section 3 The reference and enlightenment to the Chinese suitability system..	121
<b>Chapter 3 The scope of application of the suitability system .....</b>	<b>123</b>
<b>Subchapter 1 The subject of application of the suitability system .....</b>	<b>124</b>
Section 1 The legal definition of the subject of right.....	124
Section 2 The legal definition of the subject of duty .....	131
<b>Subchapter 2 The object of application of the suitability system.....</b>	<b>138</b>
Section 1 The security in civil law system.....	139
Section2 The security in American law .....	140
Section 3 The financial investment product in the Unified regulation .....	142
Section 4 The financial product in the Horizontal regulation.....	144
Section 5 Brief summary .....	146
<b>Subchapter 3 The applicable fields of the suitability system .....</b>	<b>146</b>
Section 1 The applicable situation of the suitability system.....	146
Section 2 The exemption situation of the suitability system .....	163



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”. Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库